

Envigado, agosto 12 de 2015

Doctora
LUZ STELLA SÁNCHEZ MORENO
Director de Supervisión a Emisores
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

ASUNTO: Radicación 2015078547
058-006 Almacenes Éxito S.A.
433 Actuaciones de Control sobre Emisores
06 Respuesta Solicitud de Información

CARLOS MARIO GIRALDO MORENO, mayor de edad, identificado con cédula de ciudadanía número 71.590.612 obrando en mi condición de representante legal de la sociedad ALMACENES ÉXITO S.A. NIT 890.900.608-9, según lo acredito con el certificado de existencia y representación legal que adjunto, doy respuesta al requerimiento de la referencia en relación con las transacciones que serán sometidas a consideración de la Asamblea General de Accionistas a celebrarse el próximo 18 de agosto de 2015, en los siguientes términos:

1. Cómo se determinó el precio de cada una de las operaciones.

Almacenes Éxito S.A. (actuando como comprador) y Casino, Guichard Perrachon (actuando como vendedor), contrataron a la sociedad Rotschild & Cie (en adelante Rotschild) para que actuara como asesor conjunto de ambas organizaciones en la estructuración de la operación, incluyendo la valoración de las operaciones en Brasil y Argentina a través de los diferentes vehículos societarios que se han informado al mercado. El informe de Rotschild se adjunta al sitio web de la compañía para su consulta por parte de los accionistas en la dirección <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas>

Es importante anotar que si bien se suscribió un contrato de compraventa de acciones para cada una de las operaciones, los contratos se encuentran vinculados entre sí mediante la inclusión de medidas que suponen que la realización de la operación de Brasil es una condición precedente para la realización de la operación en Argentina.

En la determinación del rango de precio, se utilizó el mecanismo de Flujo de Caja Libre Descontado (conocido como "DCF" por su sigla en inglés) a partir del plan de negocio adoptado por la administración de Grupo Pao de Azucar (en adelante GPA) y de Libertad, el cual fue revisado por Almacenes Éxito S.A., así como el plan de negocio derivado del

consenso de mercado. La metodología DCF es la mayoritariamente utilizada en la valoración de compañías a nivel nacional e internacional, siendo este mecanismo aceptado por la Superintendencia Financiera para dichos propósitos. Dicha metodología fue adicionalmente complementada con otras adicionales como: (i) Múltiplos comparables (suma de las partes, tomando en cuenta los múltiplos comparables de los diferentes negocios de GPA y Libertad), (ii) Target Pricing, que es el análisis de mínimos y máximos proyectados por analistas y expertos, y (iii) el análisis de desempeño de la acción de los últimos 6 y 3 meses móviles en el caso de GPA, las cuales permitieron corroborar que el rango de precio propuesto por la metodología principal era adecuado desde un punto de vista financiero.

Sobre dicho rango determinado por el asesor conjunto, las partes negociaron el precio finalmente acordado, el cual fue sometido al escrutinio de Bank of America Merrill Lynch (en adelante BofA Merrill Lynch), quien fue contratado exclusivamente por Almacenes Éxito S.A. con el propósito de que rindiera una opinión ("*Fairness Opinion*") para la Junta Directiva de dicha sociedad, sobre la razonabilidad del precio acordado desde un punto de vista financiero. BofA Merrill Lynch emitió su opinión escrita, dirigida a la Junta Directiva de Almacenes Éxito S.A., en el sentido que, al 29 de Julio de 2015, y sujeta a los supuestos, limitaciones, calificaciones y otros asuntos allí considerados, la contraprestación total a pagar por Éxito a Casino por la operaciones allí descritas en Brasil y Argentina, es justa, desde un punto de vista financiero, para Éxito. La opinión de BofA Merrill Lynch fue considerada por la Junta Directiva de Almacenes Éxito S.A. para llegar a su conclusión de recomendar el mismo a los accionistas de Éxito.

La administración de la compañía ha puesto a disposición de todos los accionistas para su consulta la *Fairness Opinion* rendida por BofA Merrill Lynch junto con presentación soporte, y puede ser revisada en el sitio web de la compañía, incluyendo una traducción al español del texto original en inglés, tal como fue previamente informado al mercado por el mecanismo de información relevante.

2. Criterios para la escogencia de las sociedades valoradoras, así como las características de independencia de las mismas.

La contratación conjunta de la firma Rothschild se fundamentó en el amplio conocimiento y experiencia de dicha sociedad en procesos de valoración de compañías a nivel internacional, lo que da cuenta de su capacidad para desarrollar con profesionalismo la labor que le fue solicitada de manera conjunta por las partes.

En el sitio web de dicha compañía https://www.rothschild.com/global_financial_advisory/ se puede encontrar toda la información relativa a su experiencia, los procesos y clientes con quienes han trabajado, donde se pueden verificar las características que mencionamos como determinantes para su contratación.

BofA Merrill Lynch, el asesor contratado exclusivamente por Almacenes Éxito S.A. para soportar los análisis de la Junta Directiva a través de la *Fairness Opinion*, es también una firma de amplia trayectoria internacional con gran experiencia en valoración de compañías. Tal como lo señaló en la *Fairness Opinion*, BofA Merrill Lynch y sus afiliadas son un grupo de firmas de prestación de servicios en valores y banca comercial, involucradas en valores, materias primas y comercio de derivados, divisas y otras actividades de corretaje e inversión de capital, y realizan inversiones y proporcionan inversiones, servicios de banca corporativa y privada, gestión de activos e inversiones, financiación y servicios de asesoría financiera y otros servicios comerciales y productos, a una amplia gama de empresas, gobiernos e individuos. Como parte de su negocio de banca de inversión, BofA Merrill Lynch constantemente está involucrada en la valoración de empresas y valores en relación con fusiones y adquisiciones, emisiones negociadas (negotiated underwritings), colocación secundaria de acciones listadas y no listadas en bolsa, emisiones privadas y valoraciones para efectos corporativos y otros propósitos.

Tal y como se describe en la *Fairness Opinion*, BofA Merrill Lynch y sus filiales han proporcionado, en la actualidad están proporcionando, y en el futuro podrían proveer servicios de banca de inversión, banca comercial y otros servicios financieros a Casino y algunas de sus filiales a cambio de una compensación.

Sin embargo, ni BofA Merrill Lynch, ni ninguna otra subsidiaria de Bank of America Corporation, ha prestado servicios de consultoría financiera de fusiones y adquisiciones a Casino con respecto a la Transacción.

Con fundamento en lo revelado y declarado por BofA Merrill Lynch, la administración de Almacenes Éxito S.A. valoró dicha situación y llegó a la conclusión que el referido asesor cumple con los criterios de independencia e imparcialidad que le permitían rendir un dictamen objetivo sobre las transacciones sometidas a su consideración.

3. Teniendo en consideración que las operaciones se realizarán entre partes relacionadas, sustentar técnica y legalmente la existencia de la prima de control.

En estricto sentido, la determinación del precio se estableció dentro del rango de valor que arrojaron los ejercicios realizados mediante la aplicación de las diferentes metodologías de valoración de empresas, y particularmente en la aplicación de la metodología de Flujos de Caja Libre Descontados, que fue el método principal. Así las cosas, al encontrarse el precio finalmente acordado dentro del rango de valor establecido, podríamos concluir que se trata de un justo precio de mercado ("*Fair Market Value*").

Al comparar dicho precio contra el valor promedio de cotización de las acciones de GPA durante los noventa (90) días previos a la transacción (promedio estándar para compañías listadas en bolsa), se deriva que dicho promedio de negociación en el mercado público de valores es inferior al precio finalmente acordado por las partes.

Esta diferencia es lo que se ha denominado como la prima, la cual se encuentra justificada por un lado, en el hecho que Almacenes Éxito estaría comprando con esta transacción el 18.8% del capital de GPA, representado en su totalidad en acciones ordinarias (con derecho a voto), las cuales representan el 50% de los derechos políticos como accionista de dicha sociedad, mientras que las que se transan en el mercado son acciones sin derecho a voto. Por otro lado, se justifica en los derechos especiales que estaría obteniendo Almacenes Éxito sobre GPA como consecuencia de la transacción, dichos derechos consistirían en: (i) La posibilidad de nombrar y remover el Presidente (CEO) de GPA, definir su remuneración y proponer la terna para reemplazarlo, (ii) Aprobar el presupuesto y plan de negocios e inversiones, (iii) Aprobar la distribución de dividendos por encima del 25% que constituye la política actual de dividendos de GPA hasta un 60%, y (iv) nombrar la mitad de los miembros no independientes de su Junta Directiva. Con fundamento en lo anterior, Almacenes Éxito estaría consolidando, por método de integración global bajo las normas internacionales de contabilidad, los estados financieros de GPA.

De acuerdo con lo anterior, si bien el precio pagado constituiría un *Fair Market Value* conforme a la metodología de valoración, es también importante resaltar que el monto de la mencionada prima también estaría en línea con los históricos de primas pagadas por compañías en Brasil, de acuerdo con lo que se informa a continuación:

Premia analysis of public offers in Brazil during the last 3 years

Premia analysis of public offers in Brazil during the last 3 years					
Year	Target	Buyer	Premium / (discount)		Excha
			30 days before	90 days before	
2015	Abril Educação	Tarpon	16.2%	8.1%	
2015	Abril Educação	Tarpon	25.0%	35.6%	
2015	Souza Cruz	British American Tobacco	20.2%	33.1%	
2014	Companhia Providencia Ind e Comercio	PGI Polimeros	25.9%	24.2%	
2014	BHG	GP Investments /Razuya	42.6%	36.9%	
2014	Cacique Café Sotúvel	Horácio Salgue Coimbra	79.7%	69.4%	
2014	Docas investimentos	Santa Maria Participações	15.0%	15.0%	
2014	Brookfield Incorporações	Brookfield	44.7%	43.5%	
2014	Cia Iguazu de Café	MBC Europe	107.3%	98.2%	
2014	Autometal	Autometal	27.1%	20.0%	
2014	M&G Polyester	Mossi % Ghisolfi	52.6%	56.2%	
2014	Santander	Santander	12.5%	16.4%	
2014	Cremier	Tarpon	51.1%	41.3%	
2013	Vigor	FB participações	27.4%	17.7%	
2013	Vicunha Textil	Vicunha Textil	20.6%	19.1%	
2013	Ateris	BROOKFIELD AYLESBURY S.A.R.L.	10.3%	16.6%	
2013	Redentor Energia	Redentor Energia	33.5%	54.3%	
2013	Amil	United Health	31.3%	44.6%	
2013	Congás	Cosan	34.7%	31.5%	
2013	NET	Embratel	43.2%	77.4%	
2013	Rosip	Drand Participações	10.6%	12.3%	
2012	Ampla investimentos	LatinoAmérica S.A	(0.4%)	(0.4%)	
2012	Ampla energia e serviços	LatinoAmérica S.A	4.5%	1.2%	
2012	Marisol	GFV Holding	(7.6%)	(7.6%)	
2012	Confas	Tenaris	(0.8%)	(0.8%)	
2012	JBS / Vigor	JBS	3.0%	16.6%	
2012	Redecard	Itaú	(0.5%)	(0.5%)	
2012	CCDI	CCDI	50.3%	42.4%	
Average			27.0%	29.4%	
Median			25.4%	22.1%	

Fuente: Rotschild.

4. Explicar las prácticas de gobierno corporativo implementadas por el emisor en el desarrollo de esta operación para asegurar la transparencia y el trato igualitario a los accionistas.

Con el objetivo de asegurar un estricto cumplimiento a las normas aplicables en materia de transacciones entre partes relacionadas y conflictos de intereses, así como para garantizar el seguimiento a las diferentes normas de Gobierno Corporativo adoptadas por la compañía, la Administración solicitó un concepto a la firma Gómez-Pinzón Zuleta sobre los diferentes pasos que se deberían cumplir para efectos de obtener la aprobación a las transacciones propuestas.

Con fundamento en dicho concepto, y en cumplimiento de lo dispuesto en los estatutos sociales y en el Compendio de Gobierno Corporativo aprobado por la Junta Directiva, la transacción fue evaluada en primera instancia en la sesión conjunta de los comités de Auditoría y de Nombramientos, Remuneraciones y Gobierno Corporativo de la Junta Directiva, en su sesión del pasado 28 de julio.

El Comité de Auditoría se encargó de revisar las operaciones proyectadas desde la perspectiva de transacciones entre partes relacionadas. Y con base en dicha situación emitió recomendaciones sobre las medidas a adoptar en la Junta Directiva para garantizar los intereses de los accionistas y verificó las condiciones de mercado de la transacción. Es así como dicho comité: (i) Manifestó su acuerdo con las medidas de Gobierno Corporativo adoptadas hasta la fecha por la compañía, así como con las demás medidas a adoptarse en el futuro; (ii) Manifestó su acuerdo con las calidades profesionales de las firmas de asesoría legal y financiera que han asistido a la compañía en las diferentes jurisdicciones, así como su acuerdo con las condiciones generales de los documentos que soportan la transacción (acuerdo de accionistas y contrato de compraventa de acciones; y (iii) En virtud de lo anterior, recomendó a la Junta Directiva validar el proceso de Gobierno Corporativo adoptado por la compañía, así como las condiciones económicas y jurídicas bajo las cuales se pretende llevar a cabo la transacción.

Por su parte, el Comité de Nombramientos, Remuneraciones y Gobierno Corporativo, ante la presencia de un potencial conflicto de interés para algunos miembros de la administración y de la Junta Directiva de la Compañía, convocó al Comité de Conflictos de Interés para que el mismo conociera de la transacción proyectada y adoptara las medidas que considerara pertinentes para efectos de atender el mencionado conflicto. De acuerdo con las normas de Gobierno Corporativo adoptadas por la compañía, dicho Comité de Conflicto de Interés estaría conformado por los miembros de Junta Directiva que no se encuentran en situación de conflicto.

Es así como el 29 de julio sesionó el Comité de Conflicto de Intereses, el cual realizó como principal recomendación a la Junta Directiva la siguiente: *"se recomienda a la Junta Directiva la convocatoria a una Asamblea Extraordinaria de Accionistas, para que sea dicho órgano quien autorice la potencial transacción y de esa forma se resuelva el conflicto de intereses mencionado. En el evento en que la Junta Directiva quiera recomendar a la Asamblea General de Accionistas la aprobación de dicha transacción, sugerimos que dicha recomendación sea adoptada sin la participación de los miembros que están en situación de conflicto de intereses"*.

Por su parte, la Junta Directiva en su sesión del 29 de julio y sin la participación de los miembros en conflicto para los asuntos entre partes relacionadas:

- i. Reconocer la existencia del conflicto,
- ii. Conforme a lo dispuesto en el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, remitir la transacción a la Asamblea General de Accionistas para aprobación.
- iii. Recomendar a los Accionistas aprobar las transacciones, con base en las recomendaciones de los comités y la opinión de los asesores financieros y legales,
- iv. Autorizar a la administración a celebrar los documentos de la transacción con sujeción a la aprobación de la Asamblea General de Accionistas,
- v. Ratificar los actos de la administración en conexión con las transacciones.

La compañía reveló la información clasificada como información relevante bajo las normas del mercado de valores colombiano. Adicionalmente, se puso a disposición de los accionistas y del mercado un informe en relación con las transacciones sometidas a consideración de la Asamblea General de Accionistas, el cual se encuentra en el sitio web de la compañía en la siguiente dirección: <http://www.grupoexito.com.co/es/inversionistas>. Dicho informe se ha venido complementando en la medida en que hemos recibido solicitudes, preguntas o comentarios de parte de la Superintendencia o de los inversionistas, con quienes la compañía ha estado dispuesta a reunirse desde el mismo momento en que fue anunciada al mercado la operación.

Finalmente, el Presidente de la Compañía, conjuntamente con el Vicepresidente Financiero y las personas del departamento de Relación con los Inversionistas, han estado disponibles para aquellos accionistas e inversionistas que así lo han solicitado con la finalidad de explicar la transacción y resolver las dudas sobre la misma.

5. Costo beneficio de las operaciones, tanto para accionistas mayoritarios como minoritarios.

En nuestra opinión, las transacciones propuestas deben valorarse como si fuesen realizadas con un tercero para efectos de determinar si son o no convenientes para la compañía, y consecuentemente para sus accionistas. Así las cosas, si esta operación en los términos propuestos fuese realizada con un vendedor diferente a Casino, Guichard Perrachon, igualmente la administración estaría recomendando a su Asamblea General de Accionistas la realización de la misma por las siguientes razones:

- a) Se genera exposición a otros mercados, quedando con una composición patrimonial de aproximadamente: 75% entre Colombia y Uruguay, y 25% entre Brasil y Argentina a Colombia. Ello permite a Almacenes Éxito adquirir una posición de liderazgo nacional en el mercado brasilero y regional en el mercado argentino. Adicionalmente, permitirá mantener un balance de riesgos, de geografías, de marcas y de formatos, incluyendo un potente acceso al conocimiento del comercio electrónico.
- b) La transacción, para el caso de Brasil, se plantea en un múltiplo de 6,6 veces Ebitda, cuando

las transacciones en la región de compañías comparables se han hecho en promedio a 12,5 veces Ebitda y los mejores competidores de la región se cotizan entre 13 y 15 veces Ebitda.

Additional Materials on Comparables Precedent Transactions | LatAm Retail Sector

	Date Announced	Acquirer	Target	Trans. Value (\$MM)	EV / Sales	EV / EBITDA
Brazil	May-13	Farfetch	Docco (SA JPA)	1,117	1.3x	11.5x
	Nov-13	Carrefour	Pinacola	478	0.5	11.7
	Oct-13	Carrefour	Pinacola	818	0.8	10.7
	Dec-09	QFA	Luca's Bahia	3,389	0.3	7.6
	Jul-09	QFA	Super 110%	300	0.4	7.2
	Jun-08	QFA	Super	311	0.4	7.4
	Nov-07	Carrefour	Starbuck	490	0.7	14.4
	Nov-07	QFA	Super 80%	129	0.8	7.6
	Apr-07	Carrefour	Mercado	1,171	0.6	11.9
	Dec-07	QFA	Jardim Distribuidora (JDF)	494	0.4	7.8
	Jan-02	QFA	Supermercado	88	0.4	8.6
	Nov-01	QFA	MS Supermercado	30	0.2	7.4
	Sep-00	Carrefour Group	QFA (25%)	808	1.1	14.9
	Feb-00	QFA	Parati	76	0.4	7.4
	Jul-99	QFA	Parati	42	0.4	7.4
Feb-98	QFA	Parati's Comercial Group	32	0.4	7.4	
Total Brazil				540	0.5x	10.2x
Total Brazil				4,546	0.4x	11.8x
Rest of LatAm	Mar-15	América	Comercio Mexicano	12,498	1.3x	12.7x
	May-14	Farfetch	Masaro	714	1.4	10.1
	May-14	Al Vance Soft	Farmacia Buenos	710	0.8	10.3
	May-14	Alcega	Alcega (MEX)	492	1.4	8.5
	Apr-13	Grupo Gigante	Office Depot Mexico (80%)	617	1.1	11.4
	Feb-13	CVS Pharmacy	Orfina	338	0.4	13.0
	Oct-12	Carrefour	Carrefour Colombia	2,624	1.2	10.9
	Nov-12	Carrefour	Carrefour México Argentina S.A.	488	0.8	7.4
	Jan-12	Carrefour Wholesale Corp	Centro de México (10%)	763	0.7	7.4
	Apr-11	Carrefour	Carrefour (SA) and Carrefour (SA) SA	746	1.0	14.0
	Jan-11	Farfetch	Farfetch Inc	490	0.9	14.4
	May-10	Grupo Carrefour	Carrefour Argentina	431	0.4	12.2
	Dec-09	Walmart	Walmart Central America	2,871	0.8	11.3
	Dec-09	Carrefour	Distribución y Servicios	1,667	1.0	11.6
	Dec-07	Carrefour	Wang	930	0.7	12.1
	Oct-07	Carrefour	Grupo Gigante	1,118	0.7	11.4
	May-07	Carrefour Group	Artesanos Exito	425	0.9	10.9
	Apr-06	Carrefour Exito	Carrefour Exito	418	0.7	11.8
Total LatAm Average				11,147	0.6x	11.2x
Total LatAm Median				710	0.8x	11.2x
Average				1,189	0.7x	12.0x
Median				599	0.7x	11.8x

Source: Dealogic, company filings, press releases

28

Fuente: Dealogic, company filings, press releases.

- c) Almacenes Éxito S.A. tendrá la oportunidad de implementar sinergias combinadas, las cuales se estiman podrían alcanzar beneficios valorados en USD\$160 millones por año después de su plena implementación. Esta creación de valor se distribuirá así: 45% en Colombia y 55% en Brasil, y se desarrollará principalmente a través de:
- Ventas y márgenes adicionales (como Textiles, Comercio electrónico, formatos Premium, proximidad y Cash & Carry).
 - Economías de escala en compras (Marcas propias, no-alimentos), y
 - Optimización de gastos e inversiones (Centros de servicio compartido, Gastos de publicidad – Mercadeo y Gastos Corporativos)
- d) Se presenta una mejora en la estructura de capital de la compañía debido al aprovechamiento

de los excedentes de caja, además de una mejora en los resultados financieros de la compañía y un impacto positivo en los siguientes indicadores económicos :

- Incremento en las utilidades por acción (o EPS, por sus siglas en inglés) superior al 5% (sin incluir sinergias) y en más del 30% (incluyendo sinergias)
 - Una mejora en el ROE de +300bps (incluyendo sinergias)
- e) En relación con el endeudamiento, si bien la transacción supone que Almacenes Éxito deba contratar deuda, se considera que con el flujo de caja, dividendos esperados, más la caja de Colombia, el ratio se ubicará en 0,2x deuda neta/Ebitda en los estados financieros consolidados de finales de 2015. Para la holding en visión flujo de caja, el ratio se ubicará en 3,2x a finales de 2015 y luego al cabo del tercer año se espera una reducción a 1,7x deuda neta/Ebitda. Estos niveles de endeudamiento son comparables con compañías del sector.

Cualquier información adicional con gusto será suministrada.

Cordialmente,



CARLOS MARIO GIRALDO MORENO
Presidente

Copia: Bolsa de Valores de Colombia
Deceval